

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 26,00 Euro

Kurspotenzial: +210 Prozent

Aktien Daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	8,40 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	8,50
Marktkap. (in Mio. Euro)	71,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	41,6
Ticker	APPH
ISIN	DE000A3CMGM5

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	16,40
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,90
3 M relativ zum CDAX	-14,2%
6 M relativ zum CDAX	-40,1%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	56,0%
Paragon Fund II	37,0%
Management	7,0%

Termine

Vorl. Zahlen 2022	9. März 2023
GB 2022	30. März 2023

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	56,0	51,5	65,0
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	3,8	1,4	6,7
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,25	0,05	0,50
Δ in %	-	-	-

Analyst

Tim Kruse, CFA
+49 40 41111 37 84
t.kruse@montega.de

Publikation

Comment 20. Februar 2023

Roadshow verdeutlicht enormes mittelfristiges Potenzial – Aktie weiterhin signifikant unterbewertet

Wir hatten vergangene Woche die Möglichkeit, mit dem CEO Karlheinz Gast und dem CPO Thomas Milz von APONTIS PHARMA eine Roadshow durchzuführen. Die im Folgenden dargestellten wesentlichen Diskussionspunkte haben u.E. die aussichtsreichen Perspektiven der Single Pill-Strategie des Unternehmens unterstrichen und die Attraktivität der Equity Story wiederholt bestätigt.

Neue digitale Tools unterstützen Verschreibung beim Arzt: Wie in unserer Publikation vom 08.11.22 bereits beschrieben, ist die größte Herausforderung im Vertrieb der Single Pill-Behandlung, die Ärzte für den veränderten Therapieprozess zu gewinnen bzw. bei der Identifikation geeigneter Patienten und der Auswahl der passenden Single Pill zu unterstützen. APONTIS PHARMA wird die Aktivitäten des Außendienstes daher zukünftig mit zusätzlichen digitalen Hilfsmitteln flankieren. Zum einen hat das Unternehmen zusammen mit dem führenden deutschen Anbieter für Ärztesoftware deren Assistenzprogramm so angepasst, dass Ärzte bei geeigneten Patienten einen Hinweis für die Behandlung mit einer Single Pill erhalten. Zum anderen geht ab März der sogenannte Single Pill-Finder in den Beta-Test, der anhand des Medikationsplans des Patienten die richtige Single Pill und Dosierung für die Ärzte ermittelt. Beide Programme sollten entsprechend die zunehmende Adaption der Therapie in der Ärzteschaft unterstützen.

Überzeugende Evidenz zur Vorteilhaftigkeit der Therapie zeigt zunehmend Wirkung: Die im August letzten Jahres im New England Journal of Medicine veröffentlichten Daten der SECURE-Studie zeigen in den entsprechenden Fachkreisen zunehmend Wirkung. So hat die Uni-Klinik Düsseldorf auf Grundlage der überwältigenden Evidenz der Daten (u.a. ein um 24% reduziertes Risiko kardiovaskulärer Folgeereignisse und ein Rückgang der kardiovaskulär bedingten Sterblichkeit um 33%) proaktiv den Kontakt zu APONTIS PHARMA aufgenommen und anschließend einen Liefervertrag für Single Pills abgeschlossen. Weitere Universitätskliniken sollten folgen, was eine entsprechend positive Signalwirkung für die niedergelassenen Kardiologen nach sich ziehen dürfte. Zudem hat nach der AXA nun auch die Techniker Krankenkasse eine erste Initiative gestartet, um ihre Mitglieder über die Vorteilhaftigkeit der Single Pill-Therapie aufzuklären. Das Management ist hier in Diskussionen über weitere Maßnahmen, die ebenfalls als Vorbild für andere gesetzliche Krankenkassen dienen sollten.

Vermeintliches Risiko weiterer Tender nimmt stetig ab: Von den nun insgesamt 12 zur Vermarktung zur Verfügung stehenden Single Pills befinden sich drei Präparate in einem Wettbewerb mit Tendern (Tonotec seit 2019, Caramlo seit 2021, Atorimib seit 2023). Auch wenn bei Atorimib im laufenden Jahr durch den Tender ein Umsatzrückgang von 25-30% zu erwarten ist, rechnet das Management ab 2024 wieder mit einem deutlichen Wachstum mit diesem Präparat.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	39,2	51,2	56,0	51,5	65,0
Veränderung yoy	-2,0%	30,4%	9,4%	-8,1%	26,2%
EBITDA	1,0	2,4	5,5	3,2	9,0
EBIT	-0,6	0,7	3,8	1,4	6,7
Jahresüberschuss	-1,2	-0,7	2,2	0,4	4,2
Rohertagsmarge	63,8%	66,0%	64,3%	65,5%	68,7%
EBITDA-Marge	2,7%	4,7%	9,9%	6,2%	13,8%
EBIT-Marge	-1,6%	1,3%	6,7%	2,6%	10,2%
Net Debt	8,2	-27,4	-24,4	-19,7	-18,7
Net Debt/EBITDA	7,9	-11,4	-4,4	-6,2	-2,1
ROCE	-5,1%	5,2%	23,6%	6,5%	25,5%
EPS	-0,18	-0,09	0,25	0,05	0,50
FCF je Aktie	0,11	0,21	-0,35	-0,53	-0,10
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,1	0,8	0,7	0,8	0,6
EV/EBITDA	40,0	17,4	7,5	13,0	4,6
EV/EBIT	n.m.	63,9	11,1	30,5	6,3
KGV	n.m.	n.m.	33,6	168,0	16,8
KBV	20,6	1,8	1,7	1,6	1,5

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 8,40

So zeigen Tonotec und Caramlo ebenfalls deutliche Wachstumsraten und Rohertragsmargen in der avisierten Größenordnung von 70% oder mehr, da APONTIS PHARMA wirksame Strategien im Umgang mit der Tenderherausforderung entwickelt hat und die Nachfrage nach den Kombinationen auch durch die gute Außendienstarbeit von APONTIS PHARMA weiter steigt. Bei den übrigen neun Single Pills ist entweder kein Vergleichspräparat am Markt (sechs) und/oder die Patientenpopulation vergleichsweise gering, sodass hier aus ökonomischen Gründen nicht mit einem Markteintritt eines Wettbewerbers und folglich auch keinen Tendern zu rechnen ist. Dies betrifft auch die sich derzeit in der Pipeline befindlichen Projekte. So haben von den vier für 2024 vorgesehenen Kombinationen drei keinen Wettbewerb und lediglich Caramlo HTC eventuell einen weiteren Anbieter mit der gleichen Wirkstoffkombination am Markt.

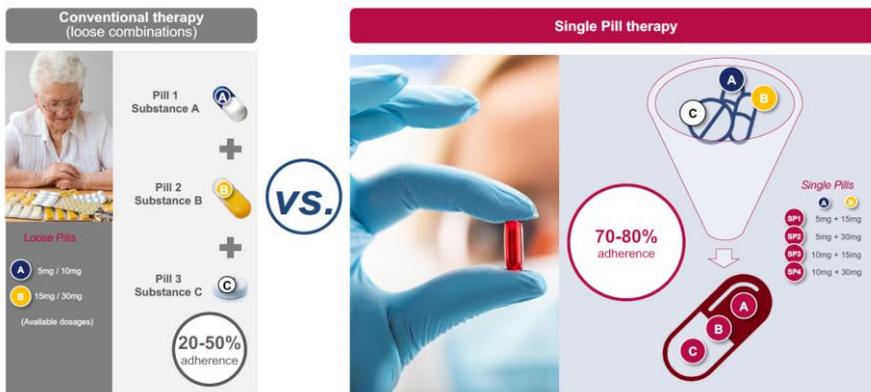
Steigende Patientenzahl macht Mittelfristprognose zunehmend visibel: Nach Angaben des Managements hat das Unternehmen im abgelaufenen Geschäftsjahr rund 50.000 Neupatienten gewonnen und sollte nun in Summe über ca. 320.000 Patienten verfügen. Die Neupatienten sollten dabei im Wesentlichen auf den sieben bereits in 2021 am Markt befindlichen Präparaten beruhen. Bis zum Jahresende soll sich die Anzahl der Single Pills auf 13 erhöhen und gegenüber dem Wert von 2021 damit fast verdoppeln bzw. bis 2025 mit den avisierten 20 Präparaten fast verdreifachen. Entsprechend sehen wir im Hinblick auf die sich konstant entwickelnden Behandlungskosten von etwa 125 Euro pro Patienten und Jahr eine hohe Visibilität, das Ziel von 500.000 zusätzlichen Patienten bis 2026 und einen Umsatz von rund 100 Mio. Euro zu erreichen. Wohlgermerkt basiert diese Kalkulation auf der Annahme einer konstanten Patientenpenetration von 8-9%. Unseres Erachtens sollten die überzeugende Datenlage und die zunehmende Akzeptanz der Single Pill-Therapie zu einer sukzessiven Erhöhung der Penetrationsrate führen und so zusätzliches Potenzial ermöglichen. Hierzu könnte perspektivisch auch ein öffentlichkeitswirksames Patientenmarketing beitragen, welches mit dem breiter werdenden Produktportfolio zunehmend attraktiver erscheint. Ebenfalls unberücksichtigt sind potenzielle Lizenzerlöse der selbstentwickelten Präparate im europäischen Ausland, da APONTIS PHARMA in der Entwicklung die Zulassung in allen EU-Staaten beantragt, selbst aber nur den deutschen Markt adressiert.

Fazit: Die operative Performance des Unternehmens hat sich seit dem IPO u.E. komplett konträr zum Aktienkurs entwickelt. Insbesondere die jüngsten Erfolge im Produktportfolio sowie die evidenzbasierte Studienlage zur Vorteilhaftigkeit der Single Pill-Therapie wurden vom Kapitalmarkt nicht antizipiert. Entsprechend sehen wir im aktuellen Übergangsjahr eine exzellente Gelegenheit für ein vom Chance-Risiko-Profil hoch attraktives Investment und bekräftigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel 26,00 Euro und einem Upside von 210%.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die APONTIS PHARMA AG ist ein deutsches Pharmaunternehmen, das sich auf sogenannte Single Pills spezialisiert hat. Eine Single Pill vereint zwei bis drei patentfreie Wirkstoffe in einem Kombinationspräparat. Das Geschäftsmodell von APONTIS besteht aus der Entwicklung, Vermarktung sowie dem Vertrieb von Single Pills. Die Produktion, Lagerung und Logistik werden von externen Vertragspartnern durchgeführt. Der Fokus bei der Produktentwicklung liegt auf Herz-Kreislauf-Erkrankungen (primär Bluthochdruck). Der größte Vorteil der Kombinationspräparate besteht in einer signifikant höheren Therapietreue der Patienten, wodurch es – wie in der START-Studie nachgewiesen – zu einer Reduktion von Schlaganfällen, Herzinfarkten, frühzeitigem Tod sowie Krankenhauseinweisungen kommt. Im deutschen Gesundheitssystem können dadurch signifikant Kosten gespart werden.

Single Pill-Therapie von APONTIS PHARMA AG



Quelle: Unternehmen

Neben den Single Pills vermarktet APONTIS auch eine Reihe von pharmazeutischen Produkten für verschiedene chronische Krankheiten wie Diabetes und Atemwegserkrankungen über Kooperations-Vereinbarungen. Diese Vereinbarungen umfassen die Vermarktung identischer pharmazeutischer Produkte unter zwei separaten Markennamen bzw. unter dem Markennamen des Lizenzinhabers. Bei diesen Produkten handelt es sich um neuartige, patentgeschützte Produkte großer Pharmaunternehmen wie Novartis oder AstraZeneca.

Key Facts

Ticker	APPH	Umsatz	51,2 Mio. Euro
Sektor	Pharma	adj. EBITDA	5,9 Mio. Euro
Mitarbeiter	176	EBITDA-Marge	11,5%
Kernkompetenz	Entwicklung, Vermarktung und Vertrieb von Single Pills		
Standorte	Monheim am Rhein (NRW)		
Kundenstruktur	Breiter Kundenstamm aus rund 23.000 Ärzten (Allgemeinmediziner) in Deutschland		

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2021

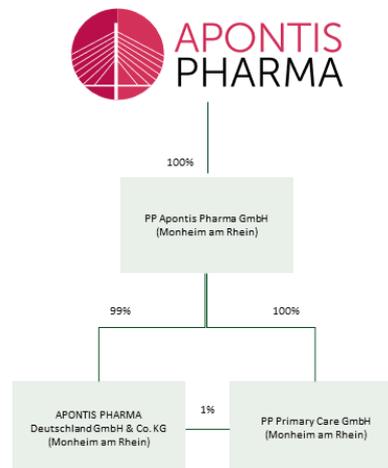
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1946** Gründung der Schwarz Pharma Group als ein weltweit aktives Pharmaunternehmen mit Schwerpunkt im Bereich der Herz-Kreislauf-Erkrankungen
- 1995** Gründung der Schwarz Pharma Deutschland GmbH
- 2006** Das belgische Pharmaunternehmen UCB S.A. übernimmt Schwarz Pharma
Gründung des Geschäftsbereichs „UCB Innere Medizin“, um den Fokus auf den Bereich „Allgemeinmedizin“ auf dem deutschen Markt zu lenken
- 2013** Launch der Single Pill Tonotec
- 2015** Markteinführung der Single Pill Caramlo
- 2017** Vermarktungsbeginn der Single Pills Biramlo und Iltria
- 2018** Das Private Equity-Unternehmen Paragon Partners erwirbt den Geschäftsbereich „UCB Innere Medizin“ und führt diesen als eigenständiges Unternehmen fort
- 2019** Umbenennung der UCB Innere Medizin in APONTIS PHARMA GmbH & Co. KG
Markteinführung der Single Pills Tonotec HCT, LosAmlo und Atorimib
- 2021** Börsengang an der Frankfurter Wertpapierbörse
APONTIS PHARMA gibt Entwicklungspartnerschaft für Single Pills mit Midas und Develco bekannt
Thomas Zimmermann erweitert das Managementteam als CFO
- 2022** Vertriebskooperation mit AstraZeneca wird ausgeweitet
Einführung von drei neuen Single Pills (AmloAator, Tonotec Lipid, RosuASS)

Organisationsstruktur

Der Hauptsitz von APONTIS PHARMA ist in Monheim am Rhein (NRW). Zum Konsolidierungskreis gehören neben der Holdinggesellschaft noch drei weitere Tochtergesellschaften, die alle vollkonsolidiert werden. Insgesamt beschäftigt APONTIS PHARMA 176 Mitarbeiter (per Ende FY 2021), wovon mit rund 130 der Großteil im Vertrieb/Außendienst tätig ist.

Organisationsstruktur der APONTIS PHARMA AG



Quelle: Unternehmen

Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

APONTIS PHARMA berichtet auf Konzernebene die Umsatzentwicklung für die Bereiche Single Pills, Eigene Marken (ohne Single Pills) sowie Co-Marketing. Alle Erlöse werden dabei in vollem Umfang im Inland erzielt.

Single Pills: Das Single Pills-Portfolio machte im Geschäftsjahr 2021 mit 31,5 Mio. Euro bzw. 61,5% den Großteil der Gesamterlöse aus. Da der Geschäftsbereich der Single Pills im Fokus der Unternehmensstrategie liegt, dürfte der Umsatzanteil dieses Bereichs in den kommenden Jahren weiter zunehmen. Im Portfolio der Single Pills befinden sich aktuell die folgenden Präparate:

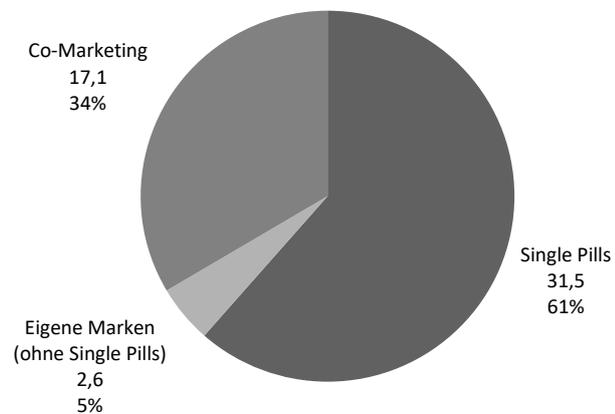
Name	Patienten Potential	Mittelfristiges Umsatzpotenzial (in Mio. Euro)	Umsatz 2021 (in Mio. Euro)	Bruttomarge 2021	Wirkstoffe und Anwendungsgebiet
AmloAtor	230.000	3,2	Einführung 2022		Wirkstoffe: Amlodipin, Atorvastatin Anwendungsgebiet: Hypercholesterinämie
Atorimib	210.000	14,7	14,4 Mio. Euro (+153% yoy)	75%	Wirkstoffe: Atorvastatin, Ezetimib Anwendungsgebiet: Hypercholesterinämie
Biramlo	670.000	3,7	1,7 Mio. Euro (+1% yoy)	71%	Wirkstoffe: Bisoprolol, Amlodipine Anwendungsgebiet: Bluthochdruck
Caramlo	1.267.000	6,4	5,4 Mio. Euro (+60% yoy)	67%	Wirkstoffe: Candesartan, Amlodipin Anwendungsgebiet: Bluthochdruck
Iltria	473.000	7,5	1,5 Mio. Euro (+16% yoy)	72%	Wirkstoffe: Ramipril, Atorvastatin, Acetylsalicylsäure (ASS) Anwendungsgebiet: Sekundärprophylaxe kardiovaskulärer Ereignisse
LosAmlo	70.000	2,8	0,8 Mio. Euro (+82% yoy)	62%	Wirkstoffe: Losartan, Amlodipin Anwendungsgebiet: Bluthochdruck
Tonotec	1.647.000	8,5	6,0 Mio. Euro (+11% yoy)	89%	Wirkstoffe: Ramipril, Amlodipin Anwendungsgebiet: Bluthochdruck
Tonotec HCT	224.000	3,8	1,5 Mio. Euro (+74% yoy)	74%	Wirkstoffe: Ramipril, Amlodipin, HCT Anwendungsgebiet: Bluthochdruck
Tonotec Lipid	510.000	5,0	Einführung 2022		Wirkstoffe: Ramipril, Amlodipin, Atorvastatin Anwendungsgebiet: Bluthochdruck
RosuASS	100.000	2,5	Einführung 2022		Wirkstoffe: Rosuvastatin, Acetylsalicylsäure (ASS) Anwendungsgebiet: Sekundärprophylaxe kardiovaskulärer Ereignisse

Quelle: Unternehmen

Eigene Marken (ohne Single Pills): Neben den Single Pills-Produkten verfügt APONTIS zudem über ein breit diversifiziertes Portfolio an anderen Medikamenten. Mit diesen erwirtschaftete APONTIS in FY 2021 Erlöse i.H.v. 2,6 Mio. Euro bzw. 5,0% vom Gesamtumsatz. Hierzu zählen Präparate gegen Herz-Kreislauf-Erkrankungen (dehydro sanol tri, diucomb sowie diucomb mild), Codicaps mono (Reizhusten) sowie magno sanol, magno sanol uno (Magnesiummangel) und Obstinol (Abführmittel).

Co-Marketing: In diesem Geschäftsbereich geht APONTIS mit in der Regel großen Pharmaunternehmen wie Novartis oder AstaZeneca Vereinbarung ein, um spezielle Produkte der Pharmaunternehmen zu vermarkten. Da es sich hierbei größtenteils um Präparate gegen Atemwegserkrankungen und Diabetes handelt, bilden diese eine sinnvolle Ergänzung zum bereits bestehenden Produktportfolio von APONTIS. Zudem sind die potenziellen Abnehmer der Co-Marketing-Produkte – in der Regel Allgemeinmediziner – identisch zu denen für Single Pills. Der Bereich Co-Marketing steuerte in 2021 einen Umsatz von 17,1 Mio. Euro bzw. 33,5% zum Gesamtumsatz bei.

Umsätze nach Geschäftsbereichen FY 2021
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Vertriebsstruktur

APONTIS stellt die Medikamente aus dem Portfolio nicht selbst her. Folglich liegt der Fokus der Geschäftsaktivitäten auf einem erfolgreichen Marketing- und Vertriebskonzept. Eckpfeiler dieses Ansatzes liegt in den direkten Beziehungen zu Ärzten, da diese als wichtige Entscheidungsträger die Single Pills an ihre Patienten verschreiben können. Insgesamt sind bei APONTIS rund 130 Vertriebsmitarbeiter aktiv (73% der gesamten Konzernbelegschaft), um die Produktpalette bei rund 23.000 Ärzten in der DACH-Region vertreiben zu können. Im Geschäftsjahr 2020 haben die Außendienstmitarbeiter, trotz der durch die COVID-19-Pandemie verursachten Restriktionen, circa 138.000 persönliche Treffen mit Ärzten durchgeführt und insgesamt 47 Fortbildungsveranstaltungen durchgeführt (2019: rund 200.000 bzw. 120).

Management

Das operative Geschäft wird vom CEO Karlheinz Gast, CPO Thomas Milz und CFO Thomas Zimmermann geleitet.



Karlheinz Gast wurde 2018 in den Vorstand der APONTIS berufen, nachdem er bereits seit 1997 bei der Schwarz Pharma Deutschland GmbH tätig war. Von 1997 bis 2008 bekleidete Herr Gast die Position des Vertriebsleiters. Anschließend arbeitet der studierte Physiker zwischen 2008 und 2010 als Senior Director des Geschäftsbereichs Innere Medizin und von 2010 bis 2016 als Geschäftsführer dieses Bereichs. Vor seiner Karriere bei Schwarz Pharma bzw. APONTIS durchlief Herr Gast verschiedene Position mit Leitungsfunktion bei u.a. Asta Medica. Heute verantwortet Herr Gast den Bereich Strategie, Marketing & Sales, HR und Investor Relations.



Thomas Milz ist im Vorstand für die Bereiche Business Development, Market Access, Medical and Regulatory Affairs sowie Produktentwicklung verantwortlich. Innerhalb der Schwarz Pharma Gruppe ist Herr Milz schon seit 1991 tätig. Von 1993 bis 1996 war der studierte Betriebswirt als Produktmanager aktiv. Anschließend als Head of Product Management sowie Head of Marketing. Ab 2007 übernahm Herr Milz die Position Director of Strategic Projects & Market Access für Deutschland sowie zeitweise auch Österreich, Schweiz, Tschechien, Slowakei und Ungarn.

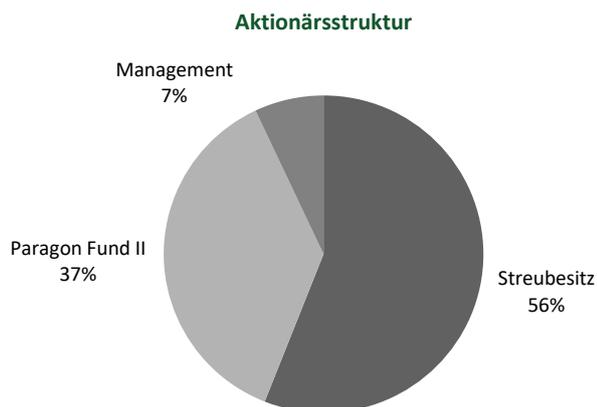


Thomas Zimmermann bekleidet seit Januar 2022 das Amt des Chief Financial Officer und verantwortet die Bereich Finanzen, Supply Chain und IT. Herr Zimmermann ist seit rund 25 Jahren in verantwortungsvollen Positionen mit Schwerpunkt Finanzen in der Pharmabranche aktiv. Vor seinem Start bei APONTIS war der Diplom-Kaufmann beim Schweizer Pharmaunternehmen Galderma als Finance Director für Deutschland und Österreich zuständig. Seine Karriere begann Herr Zimmermann als Wirtschaftsprüfer und Steuerberater bei Ernst & Young.

Aktionärsstruktur

Die APONTIS PHARMA AG hat 8.500.000 auf den Inhaber lautende Stammaktien ausgegeben und ist im Marktsegment Scale (Freiverkehr) gelistet.

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von den noch vorhandenen Anteilen des Großaktionärs Paragon Partners (Private Equity-Unternehmen) i.H.v. 37% geprägt. Darüber hinaus hält das Management noch insgesamt rund 7% am Unternehmen. Die übrigen 56% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
Angaben in Mio. Euro								
Umsatz	56,0	51,5	65,0	80,8	105,1	131,0	153,5	156,6
Veränderung	9,4%	-8,1%	26,2%	24,4%	30,0%	24,6%	17,2%	2,0%
EBIT	3,8	1,4	6,7	13,5	23,1	30,1	36,8	36,0
EBIT-Marge	6,7%	2,6%	10,2%	16,6%	22,0%	23,0%	24,0%	23,0%
NOPAT	2,2	0,4	4,2	9,1	16,0	20,8	25,4	24,8
Abschreibungen	1,8	1,8	2,3	2,9	3,5	3,9	4,2	4,7
in % vom Umsatz	3,2%	3,6%	3,6%	3,6%	3,4%	3,0%	2,7%	3,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,8	-0,5	-0,3	0,0
- Investitionen	-7,1	-7,3	-7,4	-7,1	-7,0	-6,9	-6,6	-4,7
Investitionsquote	12,7%	14,2%	11,4%	8,8%	6,7%	5,3%	4,3%	3,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-3,1	-4,7	-1,1	4,6	12,2	18,2	23,5	25,0
WACC	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
Present Value	-3,1	-4,3	-0,9	3,5	8,4	11,4	13,4	168,5
Kumuliert	-3,1	-7,4	-8,4	-4,9	3,5	14,9	28,4	196,8

Wertermittlung (Mio. Euro)	Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen
Total present value (Tpv)	196,8
Terminal Value	168,5
Anteil vom Tpv-Wert	86%
Verbindlichkeiten	2,4
Liquide Mittel	29,8
Eigenkapitalwert	224,3
	Kurzfristiges Umsatzwachstum 2022-2025 13,0%
	Mittelfristiges Umsatzwachstum 2022-2028 18,3%
	Langfristiges Umsatzwachstum ab 2029 2,0%
	EBIT-Marge 2022-2025 9,1%
	EBIT-Marge 2022-2028 15,0%
	Langfristige EBIT-Marge ab 2029 23,0%

Aktienzahl (Mio.)	8,50
Wert je Aktie (Euro)	26,38
+Upside / -Downside	214%
Aktienkurs (Euro)	8,40
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,24%	23,00	23,97	24,50	25,07	26,31
9,99%	23,79	24,84	25,41	26,02	27,37
9,74%	24,63	25,76	26,38	27,05	28,51
9,49%	25,53	26,75	27,42	28,14	29,74
9,24%	26,48	27,81	28,54	29,32	31,07

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2029e				
WACC	22,50%	22,75%	23,00%	23,25%	23,50%
10,24%	24,11	24,31	24,50	24,70	24,89
9,99%	25,00	25,21	25,41	25,62	25,82
9,74%	25,96	26,17	26,38	26,60	26,81
9,49%	26,97	27,20	27,42	27,65	27,87
9,24%	28,06	28,30	28,54	28,77	29,01

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	39,2	51,2	56,0	51,5	65,0
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	39,2	51,2	56,0	51,5	65,0
Materialaufwand	14,2	17,4	20,0	17,8	20,3
Rohhertrag	25,0	33,8	36,0	33,7	44,6
Personalaufwendungen	16,5	19,7	18,5	20,0	23,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,1	15,3	13,4	11,8	13,6
Sonstige betriebliche Erträge	2,6	3,6	1,5	1,3	1,4
EBITDA	1,0	2,4	5,5	3,2	9,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	1,0	2,4	5,5	3,2	8,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,7	1,8	1,8	2,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,6	0,7	3,8	1,4	6,7
Finanzergebnis	-0,9	-0,4	0,0	0,0	0,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1,5	0,2	3,8	1,4	6,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-1,5	0,2	3,8	1,4	6,7
EE-Steuern	-0,3	1,0	1,6	0,9	2,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,2	-0,7	2,2	0,4	4,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,2	-0,7	2,2	0,4	4,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-1,2	-0,7	2,2	0,4	4,2

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	36,2%	34,0%	35,7%	34,5%	31,3%
Rohhertrag	63,8%	66,0%	64,3%	65,5%	68,7%
Personalaufwendungen	42,1%	38,4%	33,1%	38,8%	36,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25,8%	29,9%	24,0%	23,0%	21,0%
Sonstige betriebliche Erträge	6,7%	7,0%	2,7%	2,5%	2,1%
EBITDA	2,7%	4,7%	9,9%	6,2%	13,8%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
EBITA	2,6%	4,6%	9,8%	6,1%	13,7%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,1%	3,4%	3,2%	3,5%	3,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-1,6%	1,3%	6,7%	2,6%	10,2%
Finanzergebnis	-2,2%	-0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-3,8%	0,5%	6,7%	2,6%	10,2%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-3,8%	0,5%	6,7%	2,6%	10,2%
EE-Steuern	-0,8%	1,9%	2,9%	1,8%	3,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-3,0%	-1,5%	3,8%	0,8%	6,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-3,0%	-1,5%	3,8%	0,8%	6,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-3,0%	-1,5%	3,8%	0,8%	6,5%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,8	14,7	19,9	25,3	30,4
Sachanlagen	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
Finanzanlagen	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Anlagevermögen	15,5	15,5	20,8	26,3	31,4
Vorräte	2,9	4,6	4,9	4,7	5,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,2	2,9	3,1	3,1	3,7
Liquide Mittel	8,1	29,8	26,9	22,4	21,5
Sonstige Vermögensgegenstände	2,0	1,3	1,4	1,5	1,6
Umlaufvermögen	14,2	38,6	36,3	31,7	32,0
Bilanzsumme	29,7	54,1	57,1	58,0	63,4
PASSIVA					
Eigenkapital	3,5	40,7	42,9	43,3	47,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	7,1	9,0	9,4	9,9	10,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,3	3,0	3,4	3,4	4,1
Sonstige Verbindlichkeiten	1,9	1,4	1,4	1,4	1,4
Verbindlichkeiten	26,2	13,4	14,2	14,7	15,9
Bilanzsumme	29,7	54,1	57,1	58,0	63,4

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	49,7%	27,2%	34,9%	43,7%	47,9%
Sachanlagen	0,1%	0,0%	0,2%	0,3%	0,4%
Finanzanlagen	2,2%	1,4%	1,4%	1,4%	1,2%
Anlagevermögen	52,0%	28,6%	36,4%	45,3%	49,5%
Vorräte	9,8%	8,5%	8,6%	8,1%	8,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,1%	5,4%	5,4%	5,3%	5,8%
Liquide Mittel	27,1%	55,2%	47,1%	38,7%	34,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,8%	2,4%	2,5%	2,6%	2,5%
Umlaufvermögen	47,9%	71,4%	63,6%	54,7%	50,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	11,6%	75,3%	75,1%	74,6%	74,9%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	23,9%	16,6%	16,5%	17,0%	16,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	47,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,0%	5,5%	6,0%	5,9%	6,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,3%	2,6%	2,5%	2,5%	2,2%
Verbindlichkeiten	88,3%	24,8%	25,0%	25,3%	25,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

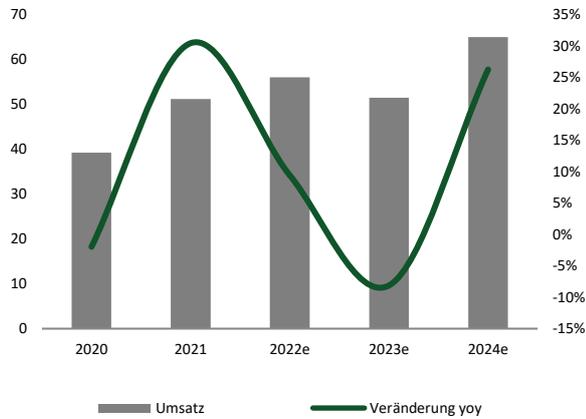
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,2	-0,7	2,2	0,4	4,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,7	1,8	1,8	2,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,1	1,4	0,1	0,1	0,1
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,3	4,9	0,2	0,2	0,3
Cash Flow	-0,3	7,4	4,2	2,6	6,9
Veränderung Working Capital	1,8	-3,9	-0,1	0,2	-0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,5	3,4	4,2	2,8	6,5
CAPEX	-0,7	-1,7	-7,1	-7,3	-7,4
Sonstiges	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,8	-1,8	-7,1	-7,3	-7,4
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	-12,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	32,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	20,1	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0,7	21,8	-2,9	-4,5	-0,9
Endbestand liquide Mittel	8,1	29,8	26,9	22,4	21,5

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

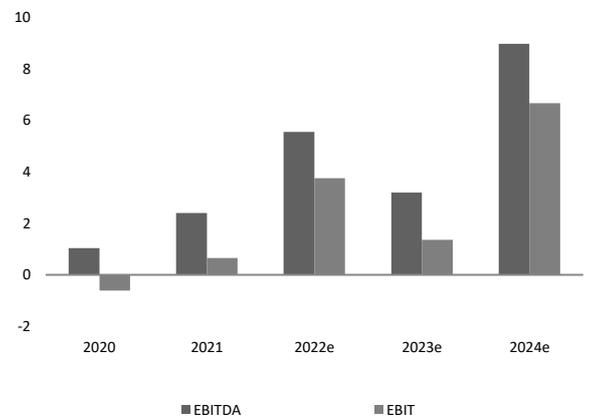
Kennzahlen APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen					
Rohertragsmarge (%)	63,8%	66,0%	64,3%	65,5%	68,7%
EBITDA-Marge (%)	2,7%	4,7%	9,9%	6,2%	13,8%
EBIT-Marge (%)	-1,6%	1,3%	6,7%	2,6%	10,2%
EBT-Marge (%)	-3,8%	0,5%	6,7%	2,6%	10,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	-3,0%	-1,5%	3,8%	0,8%	6,5%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	-5,1%	5,2%	23,6%	6,5%	25,5%
ROE (%)	-25,5%	-21,5%	5,3%	1,0%	9,8%
ROA (%)	-4,0%	-1,4%	3,8%	0,7%	6,7%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	8,2	-27,4	-24,4	-19,7	-18,7
Net Debt / EBITDA	7,9	-11,4	-4,4	-6,2	-2,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	2,4	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,7	1,8	-2,9	-4,5	-0,9
Capex / Umsatz (%)	2%	3%	13%	14%	11%
Working Capital / Umsatz (%)	4%	5%	8%	9%	7%
Bewertung					
EV/Umsatz	1,1	0,8	0,7	0,8	0,6
EV/EBITDA	40,0	17,4	7,5	13,0	4,6
EV/EBIT	-	63,9	11,1	30,5	6,3
EV/FCF	57,7	23,5	-	-	-
KGV	-	-	33,6	168,0	16,8
KBV	20,6	1,8	1,7	1,6	1,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

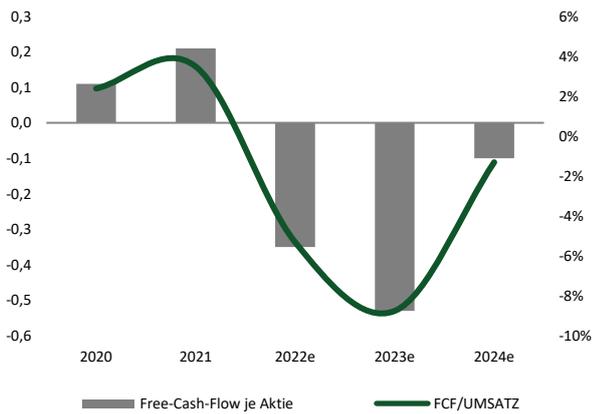
Umsatzentwicklung



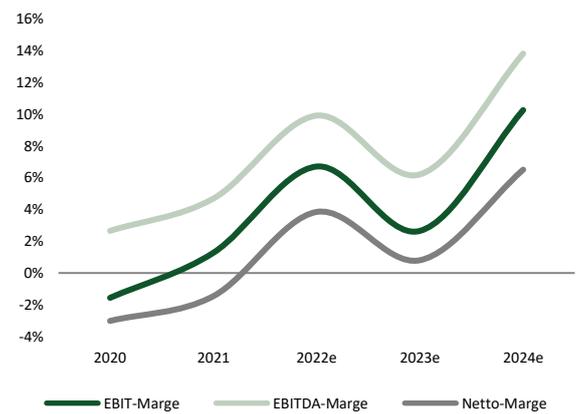
Ergebnisentwicklung



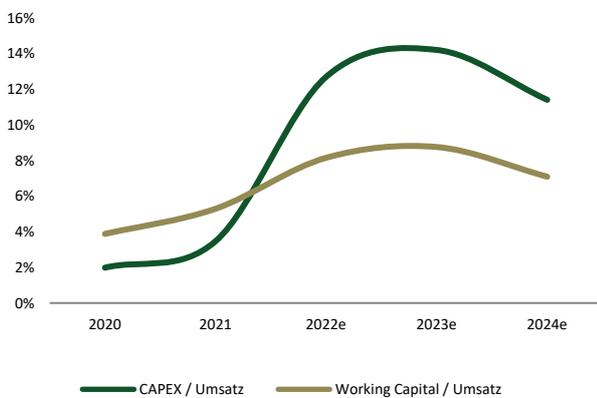
Free-Cash-Flow Entwicklung



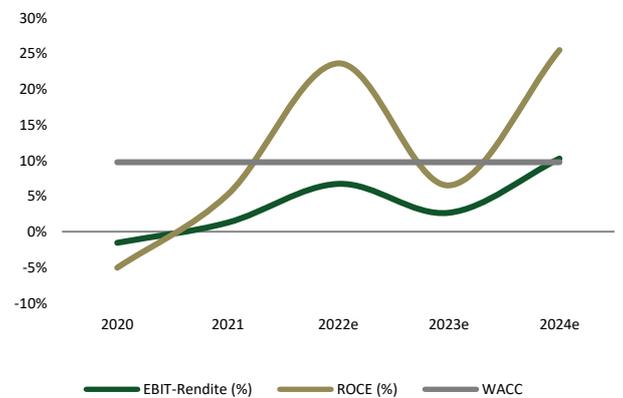
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	19.04.2022	12,85	26,00	+102%
Kaufen	11.05.2022	14,00	26,00	+86%
Kaufen	16.08.2022	11,15	26,00	+133%
Kaufen	08.11.2022	6,06	26,00	+329%
Kaufen	11.11.2022	7,16	26,00	+263%
Kaufen	20.02.2023	8,40	26,00	+210%